

广电运通分拆上市动因及财务效果分析

洪 可

武汉东湖学院 湖北省武汉市 430000

摘 要:分拆上市作为资产重组的重要方式,成为企业业务集中化的首要选择,2019年允许“A拆A”上市后,我国掀起一股分拆热潮,诸多企业陆续公布分拆预案。本文选取继益生科技分拆上市的广东省第二家企业——广电运通分拆中科江南至创业板上市为案例对象,运用事件研究法和案例研究法对分拆动因和效果进行检验。提出结论如下:分拆上市在短期内能给母子公司带来积极的市场反应,对母公司的财务效果提升效果较弱,但对子公司的财务效果提神效果较强;分拆后能拓宽子公司的融资渠道,降低融资成本。希望本次案例研究能够为拟分拆上市公司提供参考。

关键词:分拆上市;动因;绩效;因子分析法

引言

中国证监会于2022年公布的《上市公司分拆规则(试行)》将分拆上市定义为:上市公司将部分业务或资产,以其直接或间接控制的子公司的形式,在境内或境外证券市场首次公开发行股票并上市或者实现重组上市的行为。本研究运用事件研究法和案例研究法,

选取广东省第一家中小板分拆至创业板的企业——广电运通集团股份有限公司(以下简称“广电运通”)及其控股子公司北京中科江南信息技术股份有限公司(以下简称“中科江南”)的分拆上市作为研究对象。首先,文章详细介绍了广电运通将中科江南分拆并在创业板上市的过程;接着,深入探讨了广电运通分拆上市的主要动机,分别分析了分拆上市对母子公司短期市场反应和财务绩效的具体影响。最后,对整个案例的分析提出了观点并进行总结,以期给中国其他准备分拆上市的企业提供有益的经验借鉴和理论支持。

一、广电运通分拆上市案例简介

(一)广电运通简介

广电运通创建于1999年,隶属于广州数字科技集团,是一家由国家控股的高科技上市公司(股票代码:002152)。该公司是人工智能行业应用领域的领先企业,主要业务涉及智能金融、公共安全、智慧交通、数字政府、文化旅游、新零售及智慧教育等多个领域,为全球客户提供具有竞争力的智能终端产品、运营服务以及大数据解决方案。在金融科技领域,广电运通连续十六年在国内智能金融设备市场的占有率居首,是国内最主要的金融智能自助设备供应

商和服务商之一,其综合竞争力位居全球前列。其控股股东广州无线电集团,是一家以“高端高科技制造业”与“高端现代服务业”为核心战略定位的多元化集团,业务涉及人工智能与大数据、无线通信及北斗导航、计量检测与精密仪器、应急指挥与现代城市服务等多个板块。该集团还控股了包括广电运通、海格通信、广电计量及广哈通信在内的四家A股上市公司。

(二)中科江南简介

北京中科江南信息技术股份有限公司成立于2011年11月,是国内为数不多专业提供财政信息化的企业,核心客户为各级财政机关、金融机构、行政单位,提供财政信息化管理系统。中科江南的业务发展始终紧跟国家财税改革政策的步伐,最初主要从事财政、金融行业电子化,随着近几年数字经济的迅速发展以及新冠肺炎疫情的冲击,国家开始进一步推行数字政府建设,也开始陆续出台国家财政信息化和国库集中支付相关政策。通过几年技术储备和不断自研自产,目前中科江南已经是我国国库业务领域为数不多的能够为单位做财政信息化建设、综合财务管理和国库集中支付系统对接的电子支付企业。

二、广电运通分拆上市案例分析

(一)分拆动因分析

1、巩固核心竞争力,深化公司行业布局

本次的分拆上市使中科江南独立进入资本市场,能够提升自身的社会影响力并提升品牌知名度。中科江南独立上市可以提高公司治理水平并优化经营体制,进而提升公司的

管理水平。中科江南作为广电运通综合系统解决方案业务平台，独立上市后，能够对其核心的业务和技术加大投入，加强开发力度，扩大市场占有份额，提高公司的盈利能力。

此外，本次的分拆上市对母公司广电运通而言，是其布局人工智能战略关键的一步，能够突出广电运通在其所在行业中人工智能解决问题这一大业务优势，进一步提升母公司的核心竞争力。

2、提升业务板块融资效率，发挥子公司上市平台优势

此次分拆上市能够给中科江南提供更大的融资平台，获得更多的融资渠道，分拆后中科江南的业务保持相对独立，直接和资本市场对接，利用资本市场的直接融资的优势，增加融资的灵活性和途径能获得更多的资金注入，有助于公司在一些战略性投入上面做到手中有粮心不慌，本次的分拆能为中科江南未来的发展带来充足的资金。

3、完善激励机制，提升企业经营业绩

中科江南创业板上市后，公司为了完善员工激励机制，激励管理积极工作，提高企业经营绩效建立了持股平台，能够充分体现中科江南在资本市场的潜在价值。中科江南在创业板上市意味着公司的披露信息较分拆之前更加透明，企业在资本市场的表现直接关系到公司管及核心人员的工作成果，与其获得的股权激励相关，由此可见，分拆上市有助于中科江南股权激励机制的完善，使管理层与企业形成利益共同体，激发公司核心人员的工作积极性，从而提升企业的经营业绩。

4、获得合理估值，实现全体股东利益的最大化

广电运通分拆中科江南独立上市，子公司的信息披露更加详细严谨，有助于提升公司的经营和财务透明度，并改善公司的治理水平。分拆上市能够使得外界投资者和股东更加清楚的了解母子公司的业务经营情况，此外，广电运通分拆出优质板块独立上市，有利于提升资本市场对中科江南优的估值，中科江南最终并入广电运通的年报，可以提升企业的整体估值，最终实现全体股东利益的最大化。

(二) 财务指标分析

1. 偿债能力

偿债能力是衡量企业财务状况好坏的重要标志，本文选取短期偿债能力中流动比率、速动比率和资产负债率三个指标来分析偿债能力。

如图1所示，广电运通近五年的速动比率和流动比率

的变化较为一致，在2023年两者都有明显的下降，表明分拆后公司的短期偿债能力减弱。2019年-2022年资产负债率变化幅度不大，在2023年广电运通的资产负债率较2022年上升了11.4%，表明此次的分拆上市母公司的财务结构发生了变化。

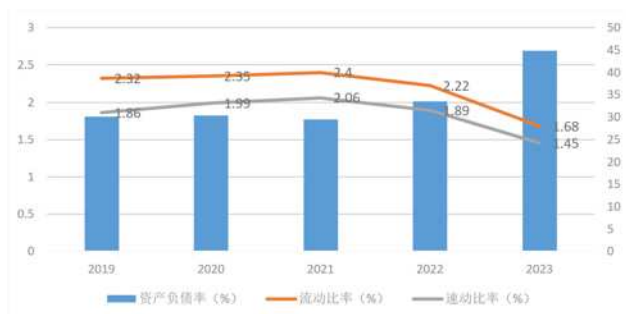


图1 广电运通偿债能力趋势

数据来源：Wind 数据库

如图2所示，中科江南分拆上市前后的流动比率和速动比率都有明显上升，分拆年份的资产负债率明显低于分拆之前，2023年中科江南的资产负债率还在下降，说明分拆上市给中科江南带来了大量的融资，短期偿债能力显著提升，同时优化了公司的资本结构。

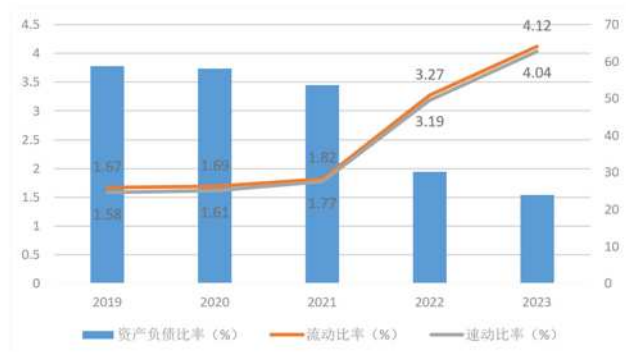


图2 中科江南偿债能力趋势

数据来源：Wind 数据库

2、盈利能力

盈利能力是指企业在一定时期内获取利润的能力，利润率越高说明企业的盈利能力越强，本文选取营业利润率和净利率两个指标对母子公司的盈利能力进行分析。

如图5所示，分拆当年广电运通的营业利润率下降了0.05%，2023年营业利润率又升至16.1%，分拆前后营业利润率变化较小。分拆后母公司的净利率有所下降，但下降幅度较小，由此得出，母公司的盈利能力较分拆上市前没有发生明显变化。



图3 广电运通和中科江南盈利能力趋势

数据来源：Wind 数据库

如图3所示，分拆上市前后中科江南的营业利润率和净利润率的变化大体一致，分拆当年公司的营业利润率和净利润率大幅上升，2023年公司的两个指标开始回落，但也高于分拆之前的数值，这说明中科江南IPO募集的资金转化成投资或投入项目的资金能比较快产生回报，营业净利润和净利润率上升明显。公司的盈利能力得到了提升。

综上所述，通过分拆上市，母子公司的盈利能力没有发生明显变动，随着投资项目的逐渐成熟，子公司的盈利水平呈现上升的趋势。

3、营运能力

营运能力是企业经营效率的重要体现，本文选取存货周转率和应收账款周转率两个指标对母子公司的营运能力进行分析。

如图4所示，广电运通近五年的存货周转率波动幅度不大，分拆上市当年广电运通的存货周转率有所下降，经过分拆后即2023年，公司的存货周转率回升，说明此次的分拆上市后广电运通的营运能力保持平稳。应收账款周转率是衡量企业资金使用效率的重要指标，即企业从销售收到应收账款后的迅速回收能力，分拆前后广电运通的应收账款周转率变化幅度较小，此次分拆没有对母公司的营运能力产生较大影响。综上所述，本次分拆对母公司的营运能力影响不大。



图4 广电运通和中科江南营运能力趋势

数据来源：Wind 数据库

如图4所示，分拆上市当年中科江南的存货周转率有轻微下降，分拆后存货周转率大幅提升，由此说明分拆上市使中科江南的销售能力得到了增强，企业的资金占用减少，提升了子公司的营运能力。2019-2022年，中科江南的存货周转率一直处于上升趋势，分拆后存货周转率回落到4.56%，变化幅度不大。

结语：

广电运通分拆中科江南创业板上市，对母子公司各自业务发展都到了更好的满足，广电运通分拆的成功与之长期战略布局是密不可分的，为提升企业绩效创造了更多有利条件。中科江南从广电运通分拆上市后，母子公司双方的业绩都呈现出了显著的增长趋势，产生了显著的价值创造效应。

参考文献：

- [1] 林旭东, 唐明琴, 程林, 等. 分拆上市的价值创造: 来自中国市场的实证研究 [J]. 南方经济, 2015 (7): 47-60.
- [2] 王竹青, 罗春华. 分拆上市: 机会还是风险? ——基于金融经济学视角的案例分析 [J]. 商业会计, 2022, (21): 4-9.
- [3] 卫勇, 马婉婉. 国有企业分拆上市研究——以外高桥分拆畅联股份为例 [J]. 新会计, 2020, (06): 40-45.
- [4] 张诗华. 2013. 上市公司分拆上市经济后果研究——来自佐力药业的案例研究 [J]. 财会通讯, (03): 23-26
- [5] 于震, 刘森, 赵振全. 2009. 中国金融发展与资本配置效率关联性研究 [J]. 当代经济研究, (06): 48-51
- [6] Dasilas, Leventis, 2018. The performance of european equity carve-outs [J]. Journal of Financial Stability 34(16): 121-135
- [7] Prezas, 2005. The pricing of equity carve-outs [J]. The Financial Review, 11(2): 15-17

作者简介：

洪可 (1995年4月-), 女, 汉族, 湖北省, 硕士研究生, 助教 研究方向: 财务管理